

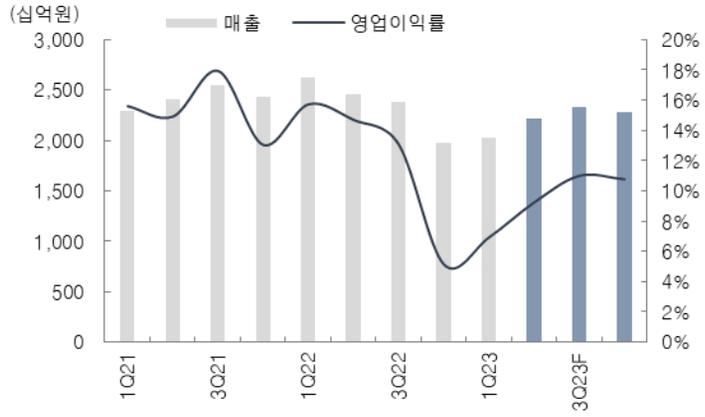
표 1. 삼성전자, 사업부문별 영업 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
<b>패키지솔루션사업</b>	<b>520</b>	<b>536</b>	<b>553</b>	<b>480</b>	<b>398</b>	<b>437</b>	<b>437</b>	<b>472</b>	<b>2,088</b>	<b>1,744</b>	<b>1,936</b>
FC BGA	180	205	195	200	189	188	184	192	780	754	833
BGA	340	331	357	280	208	249	252	280	1,308	990	1,102
<b>컴포넌트사업</b>	<b>1,229</b>	<b>1,140</b>	<b>930</b>	<b>833</b>	<b>826</b>	<b>1,006</b>	<b>1,129</b>	<b>1,146</b>	<b>4,132</b>	<b>4,106</b>	<b>4,910</b>
MLCC	1,133	1,039	849	753	729	908	1,020	1,041	3,774	3,698	4,490
<b>광학통신솔루션사업</b>	<b>868</b>	<b>779</b>	<b>901</b>	<b>656</b>	<b>799</b>	<b>777</b>	<b>771</b>	<b>658</b>	<b>3,204</b>	<b>3,004</b>	<b>3,279</b>
<b>매출액</b>	<b>2,617</b>	<b>2,456</b>	<b>2,384</b>	<b>1,968</b>	<b>2,022</b>	<b>2,221</b>	<b>2,336</b>	<b>2,276</b>	<b>9,424</b>	<b>8,854</b>	<b>10,125</b>
증감률(YoY)											
패키지솔루션사업	43.7%	35.1%	25.7%	0.2%	-23.5%	-18.4%	-21.0%	-1.6%	24.5%	-16.5%	0.0%
FC BGA	71.5%	66.8%	38.8%	25.4%	5.1%	-8.3%	-5.5%	-3.9%	47.8%	-3.4%	0.0%
BGA	32.3%	20.9%	19.5%	-12.4%	-38.6%	-24.7%	-29.4%	0.0%	13.8%	-24.3%	0.0%
컴포넌트사업	12.9%	-4.6%	-29.6%	-29.0%	-32.8%	-11.7%	21.4%	37.5%	-13.5%	-0.6%	0.0%
MLCC	11.9%	-5.8%	-31.0%	-30.5%	-35.7%	-12.6%	20.2%	38.2%	-14.8%	-2.0%	0.0%
전자소자	54.7%	14.4%	-10.1%	-12.1%	-1.6%	-4.9%	32.9%	31.4%	8.1%	12.5%	0.0%
광학통신솔루션사업	3.2%	-4.3%	14.5%	-15.7%	-8.0%	-0.3%	-14.5%	0.4%	-0.5%	-6.2%	0.0%
매출액	14.2%	2.1%	-6.4%	-19.0%	-22.7%	-9.6%	-2.0%	15.6%	-2.6%	-6.1%	0.0%
<b>영업이익</b>	<b>411</b>	<b>360</b>	<b>311</b>	<b>101</b>	<b>140</b>	<b>205</b>	<b>257</b>	<b>245</b>	<b>1,183</b>	<b>846</b>	<b>1,186</b>
이익률	15.7%	14.7%	13.0%	5.1%	6.9%	9.2%	11.0%	10.7%	12.6%	9.6%	11.7%
<b>세전이익</b>	<b>427</b>	<b>385</b>	<b>380</b>	<b>-5</b>	<b>143</b>	<b>146</b>	<b>236</b>	<b>251</b>	<b>1,187</b>	<b>776</b>	<b>1,084</b>
이익률	16.3%	15.7%	15.9%	-0.3%	7.1%	6.6%	10.1%	11.0%	12.6%	8.8%	10.7%
<b>자비자분 순이익</b>	<b>315</b>	<b>281</b>	<b>272</b>	<b>112</b>	<b>111</b>	<b>113</b>	<b>176</b>	<b>187</b>	<b>981</b>	<b>587</b>	<b>807</b>
이익률	12.1%	11.5%	11.4%	5.7%	5.5%	5.1%	7.5%	8.2%	10.4%	6.6%	8.0%

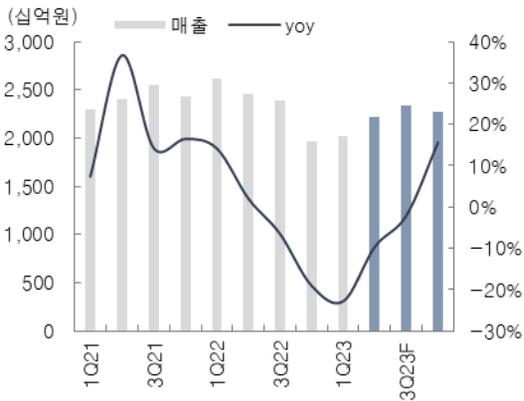
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



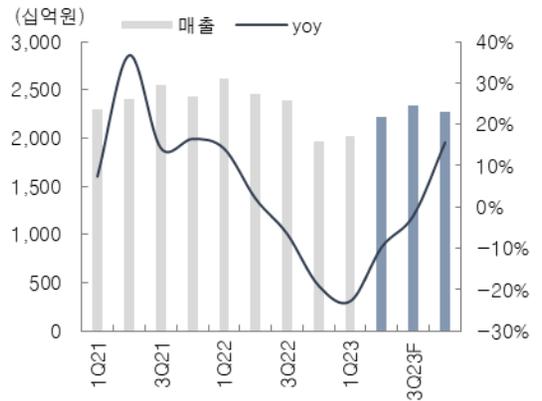
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



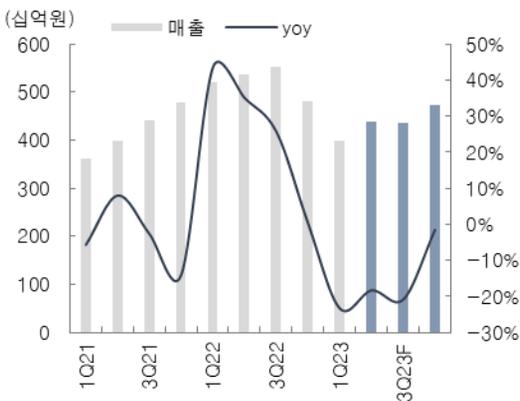
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



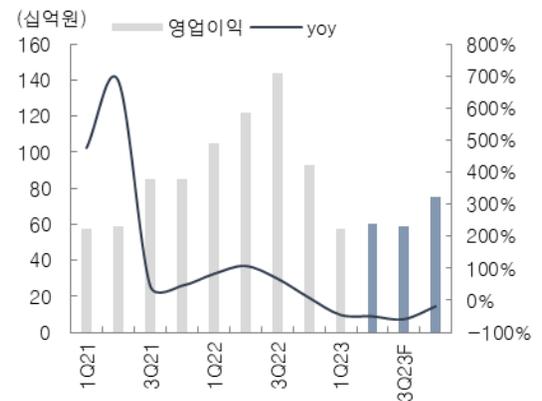
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 4. 패키지솔루션사업, 매출 및 증감률 전망



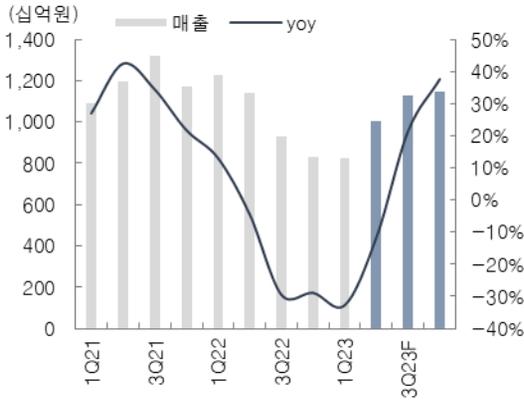
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 5. 패키지솔루션사업, 영업이익 및 증감률 전망



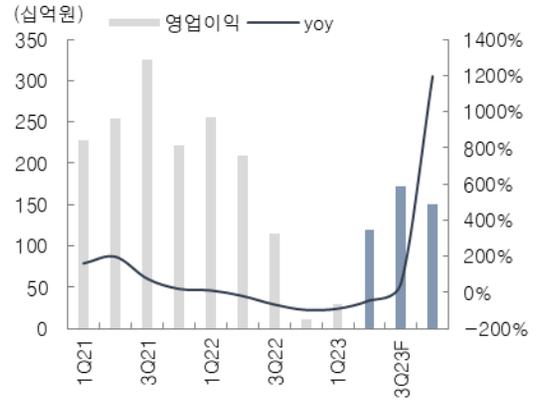
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 6. 컴포넌트사업, 매출 및 증감률 전망



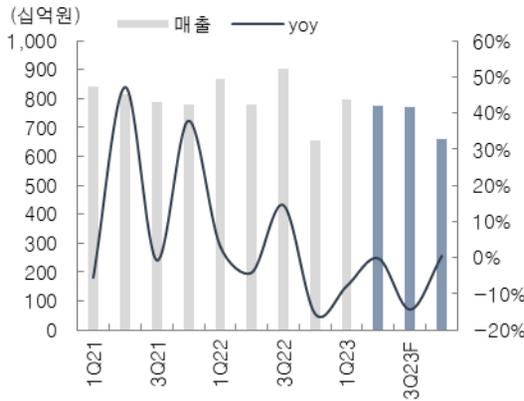
자료: 삼성전기 대신증권 Research Center

그림 7. 컴포넌트사업, 영업이익 및 증감률 전망



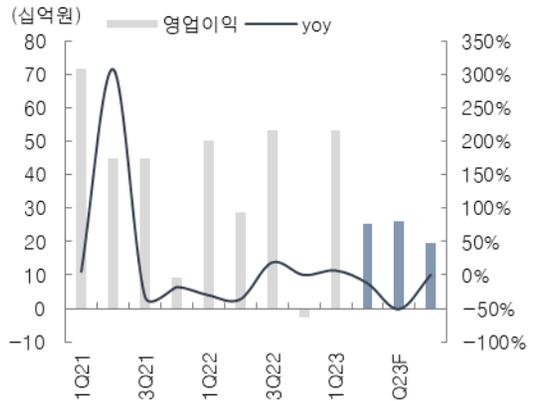
자료: 삼성전기 대신증권 Research Center

그림 8. 광학통신솔루션사업, 매출 및 증감률 전망



자료: 삼성전기 대신증권 Research Center

그림 9. 광학통신솔루션사업, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 삼성전기 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

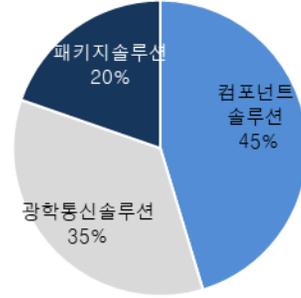
- 삼성전자의 계열회사: 스마트폰, 자동차용 수동부품, 카메라모듈, 기판 중심의 종합전자부품업체
- MLCC 는 시장 재편 및 프리미엄 스마트폰의 하드웨어 경쟁으로 수요 증가. 5G 투자를 반영하면 호황 국면 지속 예상
- 자산 11.1조원 부채 3.4조원 자본 7.8조원(2023년 6월 기준)

주가 변동요인

- 삼성전자의 갤럭시 S/노트 시리즈에 카메라모듈, MLCC, 기판 등을 공급, 애플에 MLCC 및 기판을 공급, 스마트폰 판매량에 연동
- 기존의 스마트폰용 매출, 이익 구성이 향후 5G의 도입에 따라 스마트폰-전자부(스마트카)로 전환되면 밸류에이션 상황

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

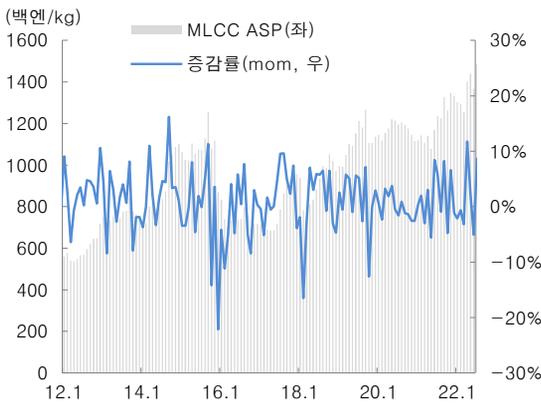
매출 비중



주: 2023년 2분기 연결 매출  
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

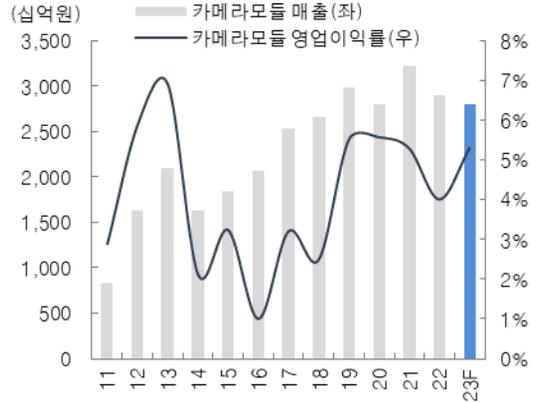
1. Earnings Driver

MLCC 월별 ASP 및 증가율



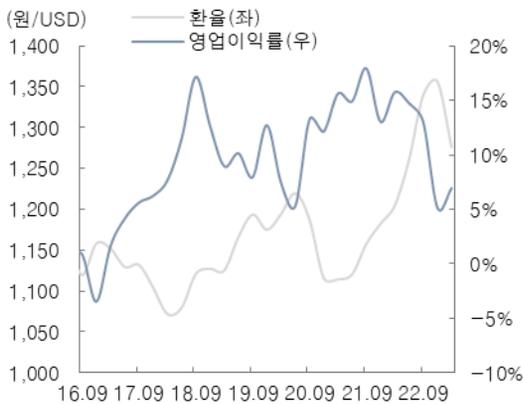
주: 일본 경제산업성 통계자료 내 Ceramic Capacitor로 분류된 고용량 MLCC포함 추정  
자료: METI(일본 경제산업성), 대신증권 Research Center

카메라모듈 매출, 영업이익률



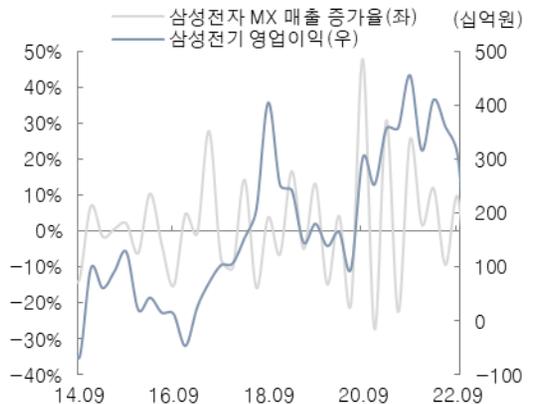
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



주: 분기 평균 원달러 환율  
자료: Quantilise, 삼성전기, 대신증권 Research Center

삼성전자 MX 매출 증가율 vs. 삼성전기 영업이익



자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	9,675	9,425	8,854	10,125	11,024
매출원가	7,127	7,161	6,916	7,765	8,404
매출총이익	2,548	2,263	1,938	2,360	2,619
판매비와관리비	1,061	1,080	1,092	1,174	1,261
영업이익	1,487	1,183	846	1,186	1,358
영업외수익	154	126	96	117	123
EBITDA	2,353	2,062	1,690	2,122	2,396
영업외손익	4	4	-70	-102	-97
관계기업손익	10	-3	-3	-3	-3
금융수익	9	29	9	9	9
외환관련이익	211	463	359	359	359
금융비용	-40	-46	-47	-46	-47
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	25	24	-29	-62	-56
법인세비용차감전순이익	1,491	1,187	776	1,084	1,261
법인세비용	-414	-164	-160	-260	-303
계속사업순이익	1,078	1,023	616	824	959
중단사업순이익	-162	-29	-8	0	0
당기순이익	915	994	608	824	959
당기순이익	95	105	69	81	87
비재계분순이익	23	13	21	16	19
재계분순이익	892	981	587	807	939
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	166	-10	-10	-10	-10
포괄순이익	1,081	984	598	814	949
비재계분포괄이익	37	6	21	16	19
재계분포괄이익	1,044	978	578	798	930

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	11,500	12,636	7,565	10,401	12,107
PER	17.2	10.3	19.7	14.3	12.3
BPS	86,584	97,145	102,745	111,181	121,325
PBR	2.3	1.3	1.4	1.3	1.2
EBITDAPS	30,326	26,567	21,773	27,348	30,874
EV/EBITDA	6.4	4.8	6.3	5.1	4.5
SPS	124,677	121,449	114,098	130,475	142,056
PSR	1.6	1.1	1.3	1.1	1.0
CFPS	32,099	29,830	23,328	28,587	32,193
DPS	2,100	2,100	2,100	2,100	2,100

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	248	-26	-6.1	144	8.9
영업이익 증/감	62.9	-20.4	-28.5	40.2	14.5
순이익 증/감	46.7	8.5	-38.8	35.5	16.4
수익성					
ROIC	15.7	13.6	8.4	10.6	11.1
ROA	15.5	11.3	7.5	10.0	10.7
ROE	14.3	13.8	7.6	9.7	10.4
안정성					
부채비율	44.7	42.9	41.5	38.8	36.0
순차입금비율	-2.4	-3.0	-5.3	-2.9	-2.8
이자보상비율	37.4	25.5	18.2	25.6	29.1

자료: 삼성증권 | 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,598	4,888	5,094	5,330	5,658
현금및현금성자산	1,185	1,677	1,889	1,700	1,725
매출채권 및 기타채권	1,288	1,062	1,002	1,136	1,231
재고자산	1,818	1,902	1,968	2,250	2,450
기타유동자산	307	247	235	244	253
비유동자산	5,343	6,109	6,420	6,895	7,412
유형자산	4,639	5,235	5,571	6,066	6,596
관계기업투자지분	80	71	68	65	62
기타비유동자산	624	802	780	764	753
자산총계	9,941	10,997	11,514	12,225	13,070
유동부채	2,235	2,525	2,634	2,727	2,801
매입채무 및 기타채무	1,536	1,239	1,323	1,390	1,437
차입금	56	810	826	843	860
유동상채무	339	298	307	316	326
기타유동부채	304	178	178	178	178
비유동부채	836	779	743	693	661
차입금	620	337	320	288	273
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	216	442	423	405	387
부채총계	3,070	3,304	3,377	3,420	3,462
자본부분	6,719	7,538	7,973	8,628	9,415
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	4,807	5,621	6,049	6,697	7,478
기타자본변동	470	476	483	489	496
비재계부분	152	155	164	177	194
자본총계	6,871	7,693	8,137	8,805	9,608
순차입금	-163	-232	-435	-252	-265

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,731	1,575	1,773	1,654	1,992
당기순이익	915	994	608	824	959
비현금항목의 기입	1,575	1,321	1,202	1,395	1,540
감가상각비	866	879	843	936	1,038
외환손익	-4	49	-62	-62	-62
지분법평가손익	-10	3	3	3	3
기타	723	391	418	517	561
자산부채의 증감	-624	-432	160	-267	-165
기타현금흐름	-135	-308	-198	-298	-341
투자활동 현금흐름	-845	-1,328	-1,144	-1,401	-1,543
투자자산	-45	-2	3	3	3
유형자산	-826	-1,279	-1,150	-1,406	-1,549
기타	26	-46	2	2	2
재무활동 현금흐름	-1,181	193	-221	-235	-217
단기차입금	-353	794	16	17	17
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	79	103	-17	-32	-14
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-131	-162	-159	-159	-159
기타	-776	-543	-62	-61	-61
현금의 증감	-253	444	212	-189	25
기초 현금	1,485	1,233	1,677	1,889	1,700
기말 현금	1,233	1,677	1,889	1,700	1,725
NOPLAT	1,074	1,019	672	901	1,032
FCF	1,066	553	349	414	504